

FAKTOR-FAKTOR MAKRO EKONOMI DALAM MEMPREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS*

Endang Afriyeni

Dosen Politeknik Negeri Padang Jurusan Administrasi Niaga

Email : end_afriyeni@yahoo.co.id

Jumyetti

Dosen Politeknik Negeri Padang Jurusan Administrasi Niaga

Email : yet_djamal@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine how the macro-economic factors affect the prediction of financial distress companies. Financial distress is a condition in which the financial enterprise in unhealthy conditions or crises. Financial distress that can not be resolved then it is possible the company went bankrupt. company's financial distress caused not only by internal factors, but external factors relating to macro-economic conditions will also affect the company's financial distress. Inflation rate, BI rate and money supply are some macro-economic factors that would be expected to affect the prediction of financial distress, particularly the banking companies.

Keywords : *financial distress, inflation rate, BI rate, money supply*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perbankan sebagai bagian dari lembaga keuangan yang memiliki peranan penting dalam perekonomian, menciptakan kestabilan harga dan mencapai pertumbuhan ekonomi dengan menyokong sektor riil. Selain itu, bank sebagai lembaga keuangan tak langsung yang paling penting di pasar modal. Itu sebabnya mengapa topik seputar perbankan akan selalu menjadi isu yang strategis.

Keberadaan Bank akan selalu berhadapan dengan risiko kebangkrutan, hal ini telah memicu para akademisi dan praktisi untuk menemukan metode untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan sebelum mengarah kepada kebangkrutan. Disaat yang bersamaan, berbagai peraturan bank telah mengembangkan berbagai kebijakan strategi dan instrumen lainnya untuk mencegah terjadinya kondisi *financial distress*.

Menurut penelitian sebelumnya bahwa model prediksi *financial distress* menjadi model peringatan dini dalam mendeteksi kondisi *distress* atau *non distress*. Sementara itu, dalam era globalisasi, kondisi *financial distress* perusahaan tidak hanya disebabkan oleh faktor internal perusahaan saja, namun faktor eksternal yang berkaitan dengan kondisi ekonomi makro juga akan berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Selain itu, status *go public* juga tidak menjadi jaminan suatu perusahaan akan aman dibandingkan perusahaan sejenis lainnya.

Penelitian Tirapat dan Nittayagasetwat (1999), telah memberikan bukti empiris bahwa semakin tinggi sensitivitas perusahaan terhadap faktor ekonomi makro, semakin tinggi pula probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini berarti bahwa sensitivitas terhadap faktor-faktor makro ekonomi merupakan prediktor *financial distress*. Hitt dan Ireland (2000:40) mengemukakan bahwa faktor eksternal yang berpengaruh terhadap perusahaan antara lain adalah variabel ekonomi, politik, sosial, budaya dan hukum. Dalam

kaitan ini indikator makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai mata uang diduga memberikan pengaruh baik terhadap kondisi perusahaan maupun industri.

Berangkat dari latar belakang masalah, maka tujuan penulisan ini adalah untuk mengidentifikasi faktor-faktor makro ekonomi apa saja yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan teori dan penelitian yang telah dilakukan para peneliti sebelumnya.

2. TEORI DAN PEMBAHASAN

2.1 *Financial Distress*

Financial distress merupakan salah satu kajian menarik yang terus diteliti baik dilihat dari manajemen keuangan maupun akuntansi. Kondisi *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Menurut Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi perusahaan yang mengalami laba bersih (*net income*) negatif selama beberapa tahun. Kondisi *financial distress* yang tidak dapat diatasi maka tidak tertutup kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Para peneliti terdahulu melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dengan berbagai cara, antara lain:

1. Ross, et al (1993) mendefinisikan *financial distress* sebagai ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya (*insolvency*). Ketidak-mampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan dua metode yaitu : *stock based insolvency* dan *flow-based insolvency*. *Stock based insolvency* adalah suatu kondisi yang menunjukkan ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative networth*), sedangkan *flow based insolvency* adalah kondisi yang ditunjukkan dengan arus kas operasi (*operating cash flow*) negatif, artinya tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.
2. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi perusahaan yang mengalami laba bersih (*net income*) negatif selama beberapa tahun.
3. Tirapat dan Nittayagasetwat (1990) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi.
4. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap akhir dari penurunan kondisi perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi.
5. Almilia (2004) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di *merger*.

Prediksi *financial distress* sangat bermanfaat bagi perusahaan, pemberi pinjaman, investor, pembuat peraturan, pemerintah dan auditor (Almilia dan Kristijadi, 2003). Manfaat tersebut adalah:

1. Perusahaan, dapat menghindari kebangkrutan dan secara otomatis juga dapat menghindari biaya langsung (seperti: *fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (seperti: kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat pengadilan) dari kebangkrutan.
2. Pemberi pinjaman. Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.

3. Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
4. Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
5. Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dan *antitrust regulation*.
6. Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.

Akibat dari kondisi *financial distress* antara lain adalah terjadinya penurunan *firm value*, penurunan kualitas hubungan dengan pelanggan, dengan pegawai dan dengan kreditur serta terjadinya demotivasi pada karyawan sehingga menurunkan *job security*. Kondisi *financial distress* yang tidak dapat diatasi maka tidak tertutup kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Sebagaimana dikemukakan oleh Whitaker (2003) bahwa *financial distress* memiliki hubungan yang signifikan dengan kebangkrutan. Hasil penelitian lain menunjukkan bahwa kesulitan keuangan merupakan tanda dari terjadinya kebangkrutan (Dumpos dan Zopounidis, 1999; Platt dan Platt, 2002 dan Brahmana, 2007).

2.2 Faktor-Faktor Makro Ekonomi

Penelitian-penelitian yang berkaitan dengan kondisi *financial distress* perusahaan pada umumnya menggunakan rasio keuangan perusahaan seperti Beaver (1966), Altman (1968), Ohlson (1980), Platt dan Platt (2002), Almilia (2003), Ugurlu dan Aksoy (2006). Perluasan dari penelitian yang berkaitan dengan prediksi *financial distress* suatu perusahaan telah dilakukan dengan memasukkan variabel lain seperti sensitivitas perusahaan terhadap faktor-faktor ekonomi makro yang diekspektasikan memiliki peran utama dalam membedakan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak mengalami *financial distress*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Tirapat dan Nittayagasetwat (1994), Almilia (2004), Munthe (2007).

Menurut Ogden et al, (2003:587) perusahaan dalam kondisi *financial distress* dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut adalah:

1. Faktor Internal Perusahaan
Faktor internal merupakan faktor yang mempunyai dampak langsung terhadap kondisi *financial distress*. Faktor-faktor spesifik perusahaan yang dapat mengakibatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* diantaranya: kepemilikan dan struktur tata kelola perusahaan, risiko operasi perusahaan dari *leverage* perusahaan.
2. Faktor Eksternal Perusahaan
Faktor eksternal perusahaan merupakan faktor diluar kendali perusahaan yang juga dapat mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Faktor eksternal tersebut dapat berasal dari lingkungan industri maupun faktor makro. Faktor lingkungan industri berpengaruh langsung terhadap perusahaan dalam industri yang sama. Faktor tingkat industri yang memiliki pengaruh penting terhadap kemungkinan sebuah perusahaan akan mengalami *financial distress* diantaranya adalah : tingkat persaingan antar perusahaan dalam industri dan adanya deregulasi industri. Sedangkan faktor makro ekonomi akan berpengaruh terhadap semua perusahaan dalam berbagai industri.

Menurut Hitt dan Ireland (2007:40) faktor eksternal yang berpengaruh terhadap perusahaan antara lain variabel ekonomi, politik, sosial budaya dan hukum. Dalam kaitan ini indikator ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan kurs diduga memberikan pengaruh terhadap kondisi perusahaan. Tingkat inflasi, tingkat bunga dan kurs mata uang adalah variabel makro yang secara langsung dikendalikan melalui kebijakan moneter dengan mekanisme transmisi melalui pasar keuangan (Bank Indonesia, 2004). Berikut ini akan dijelaskan beberapa aspek yang terkait dengan faktor-faktor makro ekonomi tersebut.

2.2.1 Tingkat Inflasi

Salah satu tujuan pokok dari kebijakan makro ekonomi adalah mengendalikan tingkat inflasi. Hal ini perlu dilakukan oleh pemerintah karena inflasi akan berdampak pada penurunan daya beli masyarakat atau penurunan nilai mata uang suatu Negara. Pengendalian inflasi di Indonesia dilakukan oleh pemerintah melalui Bank Indonesia.

Menurut Gordon (2008:233) *inflation is a sustained upward movement in the aggregate price level that is shared by most products*. Dari definisi ini dapat ditarik kesimpulan bahwa inflasi itu adalah kenaikan harga-harga barang yang bersifat umum secara terus menerus.

Dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi dari periode sebelumnya. Perbandingan tingkat harga dapat dilakukan dengan jarak waktu yang lebih panjang : seminggu, sebulan, triwulan dan setahun. Perbandingan juga bisa dilakukan berdasarkan patokan musim. Bersifat umum artinya kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga-harga secara umum naik. Demikian juga halnya jika kenaikan harga yang bersifat umum juga belum akan memunculkan inflasi jika terjadinya hanya sesaat.

Ada beberapa indikator ekonomi makro yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode tertentu (www.bi.go.id), salah satu diantaranya adalah dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Dilakukan atas dasar survei bulanan di 45 kota, di pasar tradisional dan modern terhadap 283-397 jenis barang/jasa di setiap kota dan secara keseluruhan terdiri dari 742 komoditas.

Penelitian yang dilakukan oleh Wadhwani (1986) menyimpulkan bahwa inflasi akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan awal dari kegagalan yang selanjutnya akan menekan harga saham perusahaan. Mankiw (2003) mengatakan bahwa inflasi yang tinggi mengganggu stabilitas ekonomi dengan merusak perkiraan tentang masa depan (ekspektasi) para pelaku ekonomi. Inflasi yang kronis menumbuhkan perkiraan bahwa harga-harga barang dan jasa akan terus naik (risiko sistematis). Penelitian Elder (2004) menghasilkan temuan bahwa inflasi mempengaruhi aktivitas ekonomi.

Laju inflasi yang tinggi dan tak terkendali dapat akan berpengaruh terhadap kegiatan perbankan, karena sebuah bank akan mengalami kerugian besar yang disebabkan oleh inflasi. Masyarakat jadi enggan untuk menabung di sebuah bank karena pendapatan riil para penabung berkurang karena jumlah bunga yang diterima pada kenyataannya berkurang karena laju inflasi. Akibatnya tentu pertumbuhan dana perbankan yang bersumber dari masyarakat akan menurun. Selain itu NPL juga dimungkinkan akan meningkat karena menurunnya kemampuan masyarakat untuk melunasi kredit pinjaman.

2.2.2 Tingkat Bunga SBI

Tingkat bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam (Reilly and Brown, 1997). *Interest rate is compensation for use of money. It is excess cash paid for collected beyond the money borrowed or loaned* (Leopold, Breinstein dan Wild, 1998 dalam Munthe, 2008). Jadi bagi yang mempunyai kelebihan dana akan memperoleh imbalan tertentu atas penempatan

dananya, sementara bagi yang membutuhkan dana akan membayar sejumlah biaya tertentu atas dana yang telah diterimanya, imbalan dan biaya inilah yang dinamakan bunga. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi. Sebaliknya, suku bunga yang tinggi akan menyebabkan biaya peminjaman yang tinggi.

Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme "*BI rate*" (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. *BI rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan (www.wikipedia.sertifikat-bank-indonesia.com). *BI rate* atau suku bunga BI merupakan tingkat suku bunga untuk 1 tahun yang ditetapkan oleh BI sebagai patokan bagi suku bunga pinjaman maupun simpanan bagi bank atau lembaga-lembaga keuangan di seluruh Indonesia. Patokan ini hanya bersifat rujukan dan bukan merupakan peraturan sehingga tidak mengikat maupun memaksa.

Sementara bagi BI sendiri, *BI rate* adalah suku bunga bagi SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang disalurkan ke bank-bank. Ketika *BI rate* naik ke 6,75% maka para bank dapat menaruh dana mereka di BI dalam bentuk SBI dan akan menerima bunga 6,75% per tahun. Jika suatu bank menaruh dana tabungan nasabahnya sebesar Rp 10 trilyun di BI maka bank tersebut akan menerima Rp 675 milyar dalam setahun.

Saat ini Bank Indonesia menggunakan tingkat suku bunga SBI sebagai salah satu instrumen untuk mengedalikan inflasi. Apabila inflasi dirasakan cukup tinggi maka Bank Indonesia akan menaikkan tingkat suku bunga SBI untuk meredam kenaikan inflasi. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan.

2.2.3 Jumlah Uang Beredar

Menurut Mankiw (2007) perilaku uang dalam perekonomian menentukan perkembangan faktor-faktor mendasar makroekonomi seperti cadangan devisa, pertumbuhan ekonomi, neraca berjalan dan inflasi pada suatu negara. Sehingga peranan uang beredar akan menjadi penting dan dapat dijadikan suatu alat analisis untuk pengambilan keputusan dalam penciptaan kondisi perekonomian yang baik.

Jumlah Uang Beredar (JUB) atau *money supply* adalah jumlah uang yang beredar baik yang ada di tangan masyarakat maupun di lembaga keuangan. Uang beredar atau *money supply* dibedakan menjadi dua pengertian yaitu uang beredar dalam arti sempit dan uang beredar dalam arti luas.

Uang beredar dalam arti sempit (M_1) didefinisikan sebagai uang kartal ditambah dengan uang giral (*currency plus demand deposits*). Pengertian jumlah uang beredar dalam arti sempit (M_1) bahwa uang beredar adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran, bisa diperluas dan mencakup alat-alat pembayaran yang "mendekati" uang, misalnya deposito berjangka (*time deposits*) dan simpanan tabungan (*saving deposits*) pada bank-bank. Uang yang disimpan dalam bentuk deposito berjangka dan tabungan ini sebenarnya adalah juga adalah daya beli potensial bagi pemiliknya, meskipun tidak semudah uang tunai atau cek untuk menggunakannya (Boediono, 1994).

Sedangkan uang beredar dalam arti luas (M_2) mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan dalam rupiah pada bank-bank dengan tidak tergantung besar kecilnya simpanan tetapi tidak mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan dalam mata uang asing (Boediono, 1994).

Salah satu faktor-faktor makro ekonomi yang sering digunakan juga dalam memprediksi kondisi financial distress perusahaan adalah Jumlah uang beredar. Almalia (2004) membuktikan bahwa jumlah uang beredar (M_2) mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan probabilitas kondisi *delisted* suatu perusahaan. Artinya semakin rendah

sensitifitas perusahaan terhadap jumlah uang beredar maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *delisted*.

Sementara itu berdasarkan kepada beberapa penelitian yang menguji bagaimana pengaruh faktor-faktor eksternal terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan memberikan bukti yang berbeda-beda. Berikut ini penelitian yang telah dilakukan sebelumnya:

Tirapat dan Nittayageswat (1999)

Melakukan penelitian terhadap perusahaan di Thailand yang mengalami *financial distress*. Menggunakan variabel mikro dan makro ekonomi untuk memprediksi *financial distress* perusahaan di Thailand. Pengujian menggunakan *two- step regression*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji penerapan regresi logistik untuk mengembangkan model *financial distress* yang berkaitan dengan ekonomi makro dan untuk mengetahui sensitivitas perusahaan terhadap ekonomi makro. Hasil penelitiannya adalah bahwa kondisi ekonomi makro merupakan indikator yang kritikal bagi masalah keuangan perusahaan dan semakin tinggi sensitivitas perusahaan terhadap inflasi, semakin tinggi pula probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam penelitian ini variabel makro yang paling mempengaruhi prediksi kebangkrutan adalah tingkat inflasi.

Almilia (2004)

Tujuan dari penelitiannya adalah untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress*. Faktor-faktor yang diteliti tersebut adalah rasio keuangan, rasio relatif industri, sensitivitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi, reputasi auditor dan underwriter. Sampel terdiri dari 19 perusahaan dalam kondisi *financial distress* sebagai kondisi perusahaan yang *delisted* pada tahun 1999-2002 dan 41 perusahaan *listed*. Sampel dipilih berdasarkan *purposive sampling approach*. Menggunakan Analisa regresi logistik untuk menguji hipotesis yang dirumuskan.

Hasil empiris menunjukkan bahwa rasio relatif industri memiliki daya klasifikasi lebih tinggi. Penelitian ini juga menemukan bahwa sensitivitas perusahaan terhadap variabel ekonomi makro dan reputasi auditor adalah variabel yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Figlewski, Frydman dan Liang (2006)

Melakukan penelitian dengan judul *Modeling the Effect of Macroeconomic Factors on Corporate Default and Credit Rating Transitions*. Hasil penelitiannya adalah bahwa variabel ekonomi makro tingkat bunga, inflasi dan pertumbuhan GDP mempengaruhi risiko bisnis perusahaan.

Munthe (2008)

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berdasarkan struktur kepemilikan saham, variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitiannya adalah variabel kepemilikan institusi, tingkat bunga deposito, *leverage* dan profitabilitas signifikan untuk memprediksi kesulitan keuangan. Tingkat akurasi prediksi total untuk 1, 2 dan 3 tahun sebelum kesulitan keuangan adalah masing-masing 92,5452%, 81,5116% dan 76,06119%.

Purbayati (2010)

Tujuan penelitian adalah untuk menentukan faktor-faktor yang menyebabkan probabilitas kebangkrutan pada sektor perbankan. Menggunakan variabel kinerja keuangan dan indikator makro ekonomi. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap probabilitas kebangkrutan bank adalah rasio biaya operasi terhadap pendapatan operasional (BOPO)

3. PENUTUP

Penelitian yang berkaitan dengan prediksi *financial distress* suatu perusahaan telah dilakukan dengan memasukkan variabel lain seperti sensitivitas perusahaan terhadap faktor-faktor ekonomi makro yang diekspektasikan memiliki peran utama dalam membedakan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak mengalami *financial distress*. Dalam kaitan ini indikator ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga dan kurs diduga memberikan pengaruh terhadap kondisi perusahaan. Selain itu jumlah uang beredar dan pertumbuhan GDP juga dapat dijadikan indikator lain dari faktor-faktor makro ekonomi untuk dianalisis berkaitan dengan prediksi kondisi *financial distress* perusahaan khususnya perbankan. Penelitian yang telah dilakukan memberikan hasil yang beragam sehingga perlu untuk dikaji dan diteliti kembali sehingga diperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta
- Altman, Edward I. 1968. *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, *Journal of Finance*, Vol. 23, September, pp. 589-609.
- _____, 1992. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Complete Guide to Prediction and Avoiding Distress and Profiting from Bankruptcy*, Second Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Beaver, W. (1966). *Financial Ratios as Predictors of Failure. Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, *Journal of Accounting Research*, (Supplement) Vol. 4, pp. 71-111.
- Dornbusch Rudiger, Fisher Stanley, Startz Richard. 2008, *Macro Economics*, Tenth Edition, Mc. Graw Hill
- Eugene F. Brigham, Phillip R. Daves. *Intermediate Financial Management*, Eighth Edition
- Farid, Harianto dan Siswanto, Sudomo, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Hitt. Michael A, Ireland R. Duane, Hoskisson Robert E. 2005. *Strategic Management; Competitiveness and Globalization*, 6th Edition
- Michael Doumpos; Constantin Zopounidis, *A multicriteria discrimination method for the prediction of financial distress : The case of Greece*, *Multinational Finance Journal*; Jun 1999; 3, 2; ABI/INFORM Global pg. 71
- Newton, Grant W.1994. *Bankruptcy and Insolvency Accounting, Practice and Procedures* Vol 1, New York:John Wiley & Sons, Inc
- Ogden. Gerald I, Frank C. Jen dan Philip O. Conner. 2003, *Advanced Corporate Finance : Policies and Strategies*, Prentice Hall, New Jersey, USA
- Ross Stephen A, Westfield Randolph W, Jaffe Jeffrey. 2010, *Corporate Finance*, Ninth Edition, Mc. Graw Hill
- Tirapat, Suntil dan Nittayagasetwat, Aekkachai, *An Investigation of Thai Listed Firms' Financial Distress Using Macro and Micro Variables*, *Multinational Finance Journal*, 1999 Vol 3, No. 2 pp 103-125

www.bi.co.id

www.bps.co.id

